

Una fase delicata

I mercati stanno attraversando una fase di profonda incertezza, con il riequilibrio tra le forze in gioco che potrebbe portare a un cambiamento strutturale nel panorama degli investimenti globali.

La necessità di finanziamenti più elevati da parte dei governi europei, la resilienza del settore della difesa e la possibile ascesa della Cina come nuovo rifugio per gli investitori saranno i temi chiave da monitorare nei prossimi mesi.

Nel breve termine, la correzione del comparto tecnologico USA potrebbe trovare un supporto proprio nella copertura massiccia delle posizioni tramite acquisto di opzioni put. La sovraesposizione al rischio ribassista potrebbe infatti contribuire a stabilizzare i prezzi e a sostenere un possibile rimbalzo, come dimostrato dal rally di venerdì scorso. Resta da vedere se si tratterà di un movimento tecnico o dell'inizio di una nuova fase di crescita strutturale.

Se da un lato l'Europa si trova a dover affrontare il rischio di un isolamento militare e l'incremento dell'indebitamento, dall'altro gli investitori globali stanno cercando porti sicuri in un panorama sempre più incerto. Storicamente, il dollaro e i Treasury USA hanno svolto questo ruolo, ma l'attuale fase di politica monetaria e il crescente rischio politico potrebbero rendere meno attraenti questi asset. Tra le alternative, la Cina emerge come un possibile nuovo baricentro per gli investimenti. La politica monetaria accomodante della PBOC e le misure di stimolo economico adottate dalle autorità politiche potrebbero trasformare il mercato cinese in una destinazione privilegiata per i capitali in cerca di stabilità e rendimento.

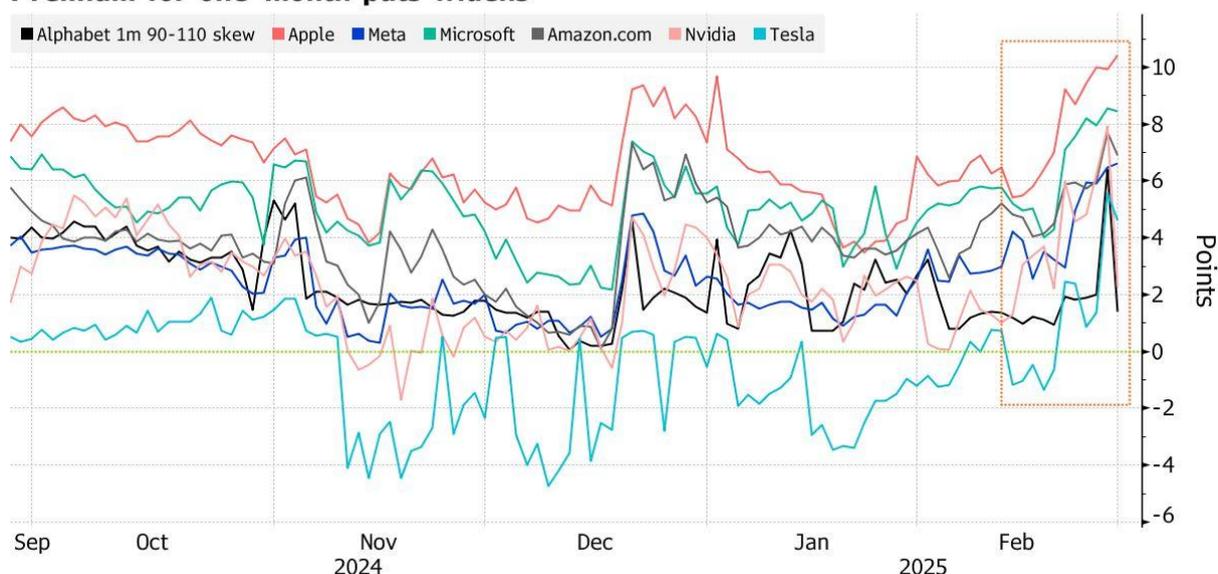
L'Europa si trova ad affrontare un bivio critico. L'amministrazione statunitense sta ridefinendo il proprio ruolo nella difesa continentale, e i governi europei stanno iniziando a prendere in considerazione un'autonomia strategica più marcata. Questo cambiamento si riflette nei mercati obbligazionari europei, con un aumento delle preoccupazioni per l'indebitamento futuro. I futures sui bond tedeschi e francesi hanno registrato ribassi, segnalando un'aspettativa di emissioni più consistenti per finanziare una maggiore spesa militare. Questa

pressione al rialzo sui rendimenti potrebbe rendere più oneroso il finanziamento dei deficit pubblici e incidere anche sui costi di finanziamento delle aziende.

In questo contesto, il settore della difesa in Europa continua a sovraperformare. Le prospettive di una crescita della spesa militare hanno spinto al rialzo le valutazioni di aziende come BAE Systems, Leonardo, Thales, Safran e Rolls-Royce. L'attuale scenario geopolitico rafforza la loro posizione come beneficiari naturali di un incremento delle commesse pubbliche.

Al contrario, in USA, dopo anni di dominio incontrastato del settore tecnologico, il mercato sta mostrando segnali di crescente incertezza. Gli operatori stanno ricorrendo a strumenti di copertura per proteggere i portafogli, con il settore tech che sembra aver perso parte della sua aura di invincibilità.

Options Traders Less Optimistic on Mag 7 Premium for one-month puts widens



Source: Bloomberg

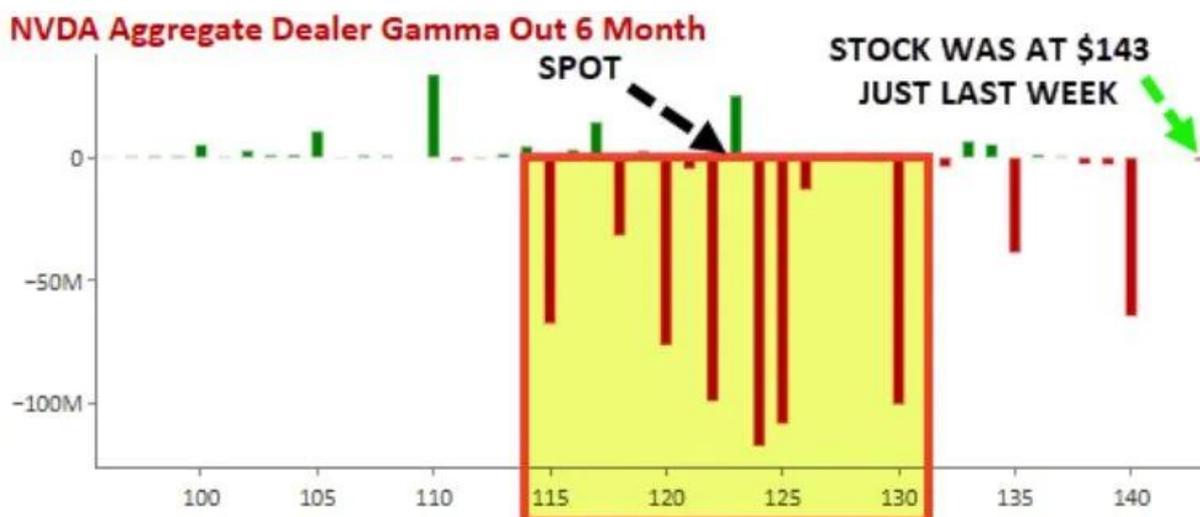
Bloomberg

I costi delle opzioni put su colossi come Apple e Nvidia sono in aumento, segnalando una crescente preoccupazione per un possibile downside. Le azioni dei Magnificent 7, protagoniste indiscusse dell'ultimo biennio, sono in difficoltà dall'inizio del 2025, registrando una flessione del 6,5%, mentre gli indici di riferimento, come l'S&P 500, rimangono più resilienti.

Questa perdita di momentum riflette timori più ampi sul dominio statunitense nell'intelligenza artificiale e sulla sostenibilità della crescita economica. L'incremento della volatilità implicita, lo sbilanciamento del rapporto put/call e

l'aumento del costo della protezione sulle big tech suggeriscono che gli investitori stanno adottando un approccio più cauto.

Le opzioni sulle big tech riflettono un cambiamento nella percezione del rischio da parte degli investitori. Durante il boom del settore tecnologico, la domanda di call era talmente alta che spesso le opzioni rialziste venivano scambiate a un premio superiore rispetto alle put. Oggi, questa dinamica si è ribaltata: la domanda di copertura ribassista sta aumentando, spingendo i dealer a gestire il rischio in modo più difensivo. In particolare, Apple ha registrato il massimo livello di volatilità implicita su tre mesi dallo scorso settembre, mentre Nvidia vede una crescente concentrazione di put su strike tra 115 e 130 dollari, segnalando che gli investitori si preparano a ulteriori oscillazioni.



Source: Nomura Vol

L'aumento della copertura attraverso opzioni put suggerisce che il mercato potrebbe essere in una fase di ribilanciamento. Se da un lato questo denota una crescente incertezza, dall'altro potrebbe rappresentare un'opportunità: un eccesso di copertura ribassista potrebbe portare a un movimento contrario qualora i dati economici sorprendano positivamente, innescando una ricopertura forzata delle posizioni short delta da parte dei market makers. Questo fattore potrebbe fornire un sostegno ai titoli tecnologici, almeno nel breve termine.

Parallelamente, il mercato obbligazionario statunitense ha visto un calo dei rendimenti sui titoli a due, tre e cinque anni, mentre i Treasury a dieci anni si

sono assestati al 4,2%, sostenuti da aspettative di tagli dei tassi da parte della Fed.

In tale contesto, quindi, gli spread di rendimento nella parte a lunga della curva tra bond USA e bond Europei potrebbero ampliarsi. I primi beneficiano degli acquisti dei Safe Havens e delle attese per una FED più accomodante. I secondi prezzano invece un maggiore rischio emittenti e maggiori emissioni future.

Ma nonostante questo, questa mattina i futures sugli indici Europei ed USA sono positivi. Il mercato sembra voler vedere solo gli aspetti positivi del contesto Geopolitico attuale.. oppure sono semplicemente acquisti legati all'impiego della liquidità nei primi giorni del mese.